



**UNIVERSITÄT
HOHENHEIM**



HOHENHEIMER DISKUSSIONSBEITRÄGE

Chance Osteuropa –
Herausforderung für
die Finanzdienstleistung

von

Ansgar Belke und Andreas Schaal

Nr. 261/2005



Institut für Volkswirtschaftslehre (520)
Universität Hohenheim, 70593 Stuttgart
ISSN 0930-8334

Chance Osteuropa – Herausforderung für die Finanzdienstleistung

*Ansgar Belke**

Andreas Schaal[▲]

Diese Veröffentlichung ist vor dem Hintergrund der "Eastern European Financial Service Providers Conference" (<http://www.auwi.uni-hohenheim.de>) entstanden, die am 14. Juli 2005 in Hohenheim stattfand. Wir danken den Referenten Jürgen Stark (Deutsche Bundesbank, Frankfurt am Main), Daniel Gros (Centre for European Policy Studies, Brüssel), Christa Hainz (Ludwig-Maximilians-Universität, München), Iakov Mirkin (Finance Academy under the Russian Federation Government, Moskau), Martin Hüfner (Hypovereinsbank, München) und David Lister (Computer Sciences Corporation, London) für wertvolle Diskussionen, die sich in zahlreichen Anregungen für diese Veröffentlichung niederschlugen.

* Lehrstuhl für Außenwirtschaft, Universität Hohenheim, Schloss-Mittelhof (Ost), D-70593 Stuttgart, Tel.: 0049-711-4593247, Fax: 0049-711-4593815, E-Mail: belke@uni-hohenheim.de

▲ Lehrstuhl für Außenwirtschaft, Universität Hohenheim, Schloss-Mittelhof (Ost), D-70593 Stuttgart, Tel.: 0049-711-4593246, Fax: 0049-711-4593815, E-Mail: anschaal@uni-hohenheim.de

Zusammenfassung:

Der mittel- und osteuropäische Banken- und Versicherungsmarkt konnte nach dem Fall des Eisernen Vorhangs hohe Zuwächse, ausgehend von der Unterversorgung der Bürger mit Finanzdienstleistungen, verzeichnen. Dennoch kann sowohl der Banken-, als auch der Versicherungssektor in den mittel- und osteuropäischen Ländern (MOEL) nach wie vor als ein "Emerging Market" charakterisiert werden. Der Beitrag analysiert die aktuelle Lage des mittel- und osteuropäischen Banken- und Versicherungsmarktes eingehend und leitet zukünftige Entwicklungstrends ab, die für die Finanzdienstleister von Bedeutung sein werden. In Bezug auf den *Bankenmarkt* erstreckt sich die Untersuchung dabei auf die aktuelle Marktstruktur, auf die Entwicklung der Bilanzsumme, des Einlagen- und Kreditgeschäfts, sowie auf die Entwicklung der Bankenprofitabilität in Mittel- und Osteuropa. Der *Versicherungsmarkt* wird hinsichtlich der Marktstruktur, der Entwicklung des Prämienaufkommens, sowie der Entwicklung der beiden Teilsegmente, Leben- und Nichtlebenbereich, betrachtet. Ausgehend von der *Analyse des Banken- und Versicherungsmarktes* zeigt der Beitrag die Chancen für ein (weitere) Engagement der Finanzdienstleister in Mittel- und Osteuropa auf und stellt diese den aktuellen und zukünftigen Herausforderungen gegenüber.

Summary:

The Central and Eastern European (CEE) banking and insurance market was able to realize significant growth rates after the fall of the iron curtain due to the undersupply of the citizens with financial services. However the banking and insurance sector in the CEEC is still at an immature stage and can be characterized as an "Emerging Market". This contribution provides a detailed analysis of the Central and Eastern European banking and insurance market and derives future developments that are crucial for Eastern European financial service providers. With respect to the *banking sector* the survey includes the analyses of the current market structure, the development of total assets, the deposit and credit business and the development of the banking profitability. The *insurance sector* is analyzed regarding to the current market structure, the development of the total market and the development of the life and non-life business. Based on the analyses of the banking and insurance sector, this contribution reveals current and future opportunities and threats for the financial service providers in Eastern Europe.

A Einleitung

Diese Pressemeldung ruft Erstaunen hervor: Die italienische Bank Unicredito bietet 15 Milliarden Euro für die hochdefizitäre deutsche Hypovereinsbank (HVB) (Nettoergebnis 2004 minus 2,3 Milliarden Euro, große Altlasten aus dem Immobiliengeschäft) (FAZ 2005a). Das Angebot der Unicredito wird erst durch die Betrachtung der Hintergründe der geplanten Transaktion nachvollziehbar. Es geht dabei mitnichten um die Übernahme des renditeschwachen Deutschlandgeschäftes der HVB, sondern Ziel der Akquisition ist primär die Bank Austria Creditanstalt AG, die am "Finanzmarkt Mittel- und Osteuropa" hoch etabliert ist (FAZ 2005b). Mit der geplanten Übernahme der Hypovereinsbank durch die Unicredito wird deutlich, wie hoch das Potential des mittel- und osteuropäischen Banken- und Versicherungsmarktes seitens der privatwirtschaftlichen Entscheidungsträger eingeschätzt wird.

Doch ist der Markt unübersichtlich. Während einige ausländische Banken und Versicherungen ihr Engagement in Mittel- und Osteuropa weiter intensivieren, muss festgestellt werden, dass andere Finanzinstitute den Markt bereits wieder verlassen (Di Maggio et al. 2003). Ein (erfolgreiches) Engagement¹ setzt daher eine genaue Kenntnis der Gegebenheiten des Gesamtmarktes und des Marktes der einzelnen mittel- und osteuropäischen Länder voraus.

An dieser Stelle setzt der vorliegende Artikel an. In diesem Beitrag geht es darum, einen Überblick über die aktuelle Situation des *Banken- und Versicherungsmarktes in Mittel- und Osteuropa* zu geben.² Die gewonnenen Erkenntnisse werden genutzt, um auf Chancen und Herausforderungen eines (weiteren) Engagements ausländischer und insbesondere deutscher Banken und Versicherungen hinzuweisen.

Hieraus ergibt sich die weitere Gliederung des Beitrags: In Teil B wird der Bankenmarkt Mittel- und Osteuropas betrachtet. Analysedimensionen sind hierbei die aktuelle Marktstruktur (B 2.), die Entwicklung des Gesamtmarktes (Bilanzsumme) (B 3.1.), die Entwicklung des Kredit- (B 3.2.) und Einlagengeschäfts (B 3.3.), sowie die Entwicklung der Bankenprofitabilität (B 3.4.). Teil C des Beitrags widmet sich dem Versicherungsmarkt in Mittel- und Osteuropa. Die Analyse erstreckt sich dabei auf die Marktstruktur (Kapitel C 2.), die Entwicklung des

¹ Ein erfolgreiches Engagement ist nicht nur aus der Sicht der ausländischen Finanzdienstleister wünschenswert, sondern auch aus der Sicht der Zielländer. So stellt das Engagement ausländischer Institute einen stabilisierenden und wachstumsfördernden Faktor an, der gerade vor dem Hintergrund des "Catch-Up-Prozesses" der mittel- und osteuropäischen Länder von hoher Bedeutung ist (Gros 2003). Vgl. dazu auch Hüfner (2005) und Lister (2005).

² Die Analyse konzentriert sich hierbei auf die neuen mittel- und osteuropäischen Mitgliedsstaaten der EU (Estland, Lettland, Litauen, Polen, Slowakei, Slowenien, Tschechien, Ungarn), sowie die Beitrittskandidaten Bulgarien, Rumänien und Kroatien. Für diese Ländergruppe wird die Abkürzung MOEL-11 verwendet (MOEL = mittel- und osteuropäische Länder, MOE = Mittel- und Osteuropa). Werden nur die neuen mittel- und osteuropäischen Mitgliedsstaaten der EU betrachtet, wird die Abkürzung MOEL-8 herangezogen. Für Analysen des russischen Absatzmarktes für Finanzdienstleistungen vgl. Mirkin (2005).

Gesamtmarktes (Prämienaufkommen) (C 3.1.), sowie auf die Entwicklung der beiden Teilbereiche des Versicherungsmarktes (Prämienaufkommen im Leben- und Nichtlebenbereich) (C 3.2.).

B Der Bankenmarkt in Mittel- und Osteuropa

1. Die bisherige Entwicklung

Nach gut einem Jahr des Beitritts der MOEL zur Europäischen Union (EU) kann die Transformation des Bankensektors von einem kommunistischen "Buchhaltungs- und Geldallokationssystem" zu einem modernen Finanzsystem größtenteils als abgeschlossen gelten. Die damit einhergegangenen Herausforderungen, wie die Konsolidierung notleidender Kredite und Privatisierungen im großem Umfang, wurden weitgehend bewältigt. Anpassungslasten in Form von Hyperinflation, Wirtschaftskrisen und Banken Krisen waren nicht vermeidbar. Doch sind die Kosten im Vergleich zu den Finanzkrisen in Lateinamerika und Asien noch relativ moderat ausgefallen (Kager 2004). Alle mittel- und osteuropäische Länder arbeiten nun mit einem zweistufigen Bankensystem, bestehend aus einer Nationalbank, umgeben von kommerziellen Banken. Zum Jahresende 2003 sind in den MOEL-11 nun 339 Banken mit einer Bilanzsumme von 376 Milliarden Euro aktiv (BA-CA 2004).³

2. Die aktuelle Marktstruktur

Stilisierte Fakten

Stand der Privatisierungen:

Die Privatisierung der vormals staatseigenen Banken kann als weitgehend abgeschlossen gelten. Die Mehrzahl der Banken in den MOEL-11 befindet sich bereits in privatem Besitz. Der Marktanteil staatseigener Banken ist in der überwiegenden Mehrheit der MOEL-11 zum Jahresende 2003 sehr gering (<5%), mit Ausnahme von Polen, Slowenien und Rumänien (RZB 2004a, ECB 2004a). Doch auch in diesen drei Ländern setzt sich die Privatisierung weiter fort. Mit der Teilprivatisierung der größten polnischen Bank PKO, Marktanteil 2003 16,4% (RZB 2004a), hat sich auch im polnischen Bankensektor der Staatseinfluss nachhaltig verringert. Der polnische Staat trennte sich von 30% der Anteile der PKO, die er am 5. November 2004 an der Börse platzierte (Garbolinski 2004, Die Presse 2004). In Rumänien ist eine große Privatisierungsrunde im Jahr 2005 geplant. So wird in dieser Zeit für die größte rumänische Bank BCR (Banca Commerciale Romana), Marktanteil 2003 28,9% (RZB 2004a), ein Käufer

³ Für eine Analyse des Markteintrittsverhaltens von Banken in Mittel- und Osteuropa, differenziert in Greenfield- und Brownfield-Investitionen vgl. Hainz (2005).

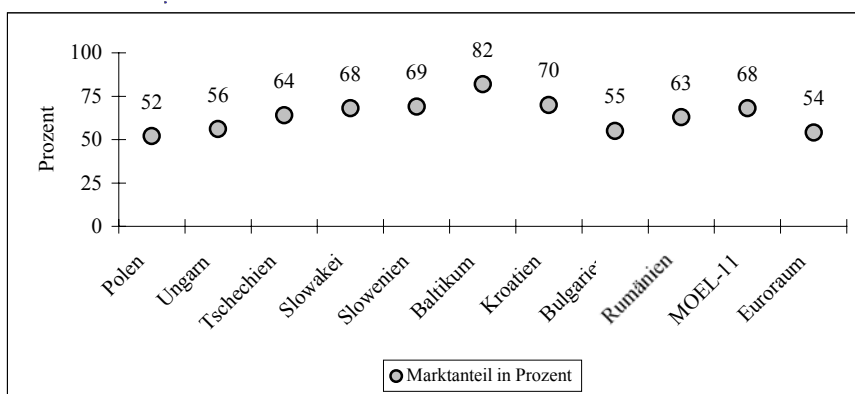
gesucht. Im nächsten Schritt soll dann die Sparkasse CEC privatisiert werden (Die Presse 2005), die über einen Marktanteil von 6,5% (im Jahre 2003) verfügt (RZB 2004a).⁴

Konzentration:

Der Bankenmarkt in Mittel- und Osteuropa ist, verglichen mit dem Euroraum, bereits deutlich stärker konsolidiert – gemessen am Marktanteil der Top5-Banken der jeweiligen Region. So vereinigen die Top5-Banken der MOEL-11, einen Marktanteil von 68% auf sich, wohingegen der Marktanteil dieser Gruppe im Euroraum nur 54% beträgt – bezogen jeweils auf Ende 2003. Der Konzentrationsgrad in den einzelnen mittel- und osteuropäischen Ländern Ende 2003 schwankt dabei zwischen 52% in Polen und 82% in den baltischen Staaten (BA-CA 2004).

Abbildung 1:

Marktanteil der Top5-Banken 2003



Quelle: BA-CA 2004

Eigentümerstruktur der Banken:

Gemessen an der Gesamtbilanzsumme wird der mittel- und osteuropäische Markt mehrheitlich von ausländischen Kapitaleigentümern kontrolliert. Der Anteil ausländischer Kapitaleigner an der gesamten Bilanzsumme der MOEL-11-Banken von rund 351 Milliarden Euro⁵, beträgt im Jahr 2003 66%, d.h. ca. 233 Milliarden Euro (Berechnung auf aliquotierter Basis⁶). Dieser Anteil hat über die Jahre stetig zugenommen, wobei für das Jahr 2004 kein signifikan-

⁴ Zur Bankenprivatisierung in Österreich vgl. genauer Belke/Schneider (2004).

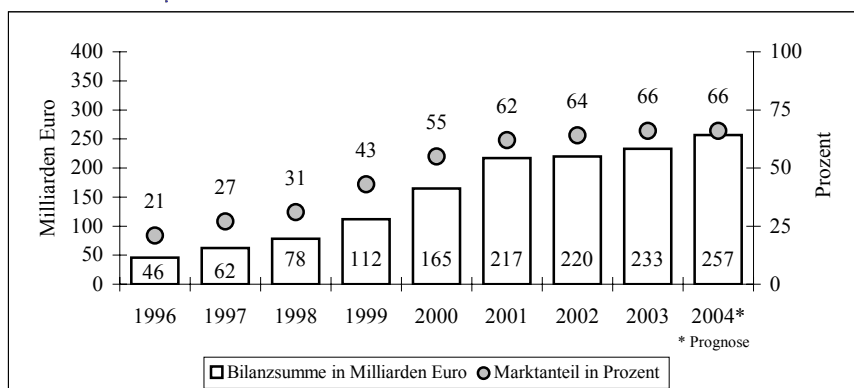
⁵ Diese Größe unterscheidet sich etwas von der eingangs genannten Bilanzsumme von 376 Milliarden Euro der MOEL-11-Banken. Die der Marktstrukturanalyse zu Grunde liegende Bilanzsumme von ca. 351 Milliarden Euro wurde durch die Addition der Bankabschlüsse ermittelt (Umrechnung zu Jahresendwechsellkursen). Die ansonsten verwendete Bilanzsumme von 376 Milliarden Euro basiert auf Daten der Nationalbanken (Umrechnung zu Jahresdurchschnittswchsellkursen) (BA-CA 2004).

⁶ Aliquotiert bedeutet hier anteilig. Ist ein Kreditinstitut in den MOEL zwar mehrheitlich im ausländischen Besitz, wird dennoch nur die genaue Höhe der Beteiligung, z.B. 75%, "dem Ausland" zugerechnet.

ter Anstieg des prozentualen Marktanteils erwartet wird. Absolut wird ein Anstieg von 233 Milliarden Euro auf 257 Milliarden Euro prognostiziert (BA-CA 2004).

Abbildung 2:

Bilanzsumme und Marktanteil internationaler Banken in den MOEL 1996-2004 (aliquotiert)

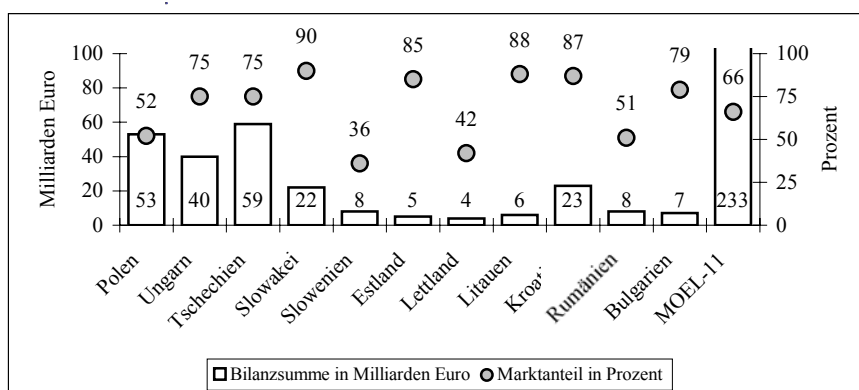


Quelle: BA-CA 2004

Der Anteil ausländischer Kapitaleigentümer an der Bilanzsumme des jeweiligen Landes schwankt 2003 dabei von minimal 36% (Slowenien) bis zu einem Anteil von maximal 90% in der Slowakei (BA-CA 2004).

Abbildung 3:

Bilanzsumme und Marktanteil internationaler Banken in den MOEL 2003 (aliquotiert)



Quelle: BA-CA 2004

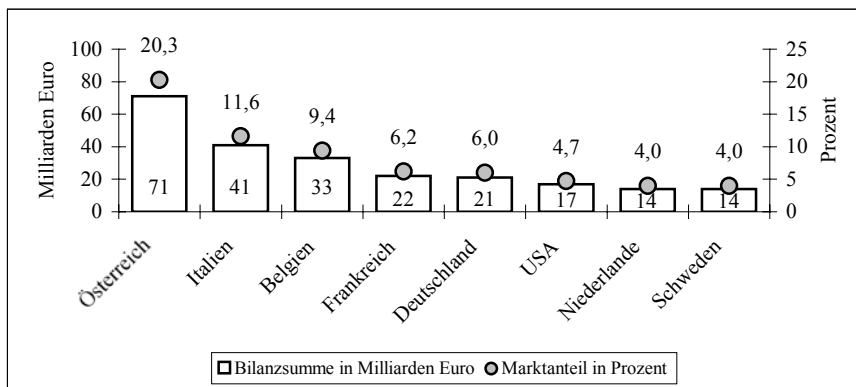
Bei Analyse der nationalen Herkunft der Kapitaleigentümer wird deutlich, dass österreichische Kapitaleigner in den MOEL-11 klar die Nummer 1 sind. Die von österreichischen Eigentümern kontrollierten Kreditinstitute⁷ haben einen Marktanteil an allen Banken von 20,3%. An zweiter Stelle folgen italienische Kapitaleigner, deren Banken einen Marktanteil von 11,6% auf sich vereinigen können. Die von deutschen Kreditinstituten kontrollierten mittel- und osteuropäischen Banken weisen einen Marktanteil an allen Banken von 6% auf und sind daher

⁷ Mehrheitsbeteiligung zu 100% gerechnet.

erst an fünfter Stelle zu finden (BA-CA 2004). Außer der mit der Bank Austria Creditanstalt am Markt vertretenen HVB sind deutsche Banken am mittel- und osteuropäischen Markt kaum präsent. Durch die Fokussierung auf Ostdeutschland nach der Wiedervereinigung wurde der Einstieg in den Markt weitgehend verpasst (Höller 2004, Hüfner 2005).

Abbildung 4:

**Herkunft der internationalen Banken in den MOEL
2003 (Mehrheitsbeteiligung zu 100%)**



Quelle: BA-CA 2004

Bewertung: Chancen und Herausforderungen

Aufgrund der weit fortgeschrittenen Privatisierung des mittel- und osteuropäischen Bankenmarktes wird der Direkteinstieg in den Markt für interessierte Finanzdienstleister durch die Übernahme vormals staatseigener Banken laufend schwieriger. Das große Interesse an den verbleibenden Banken, deren Privatisierung noch ansteht, spiegelt diese Entwicklung wider. So haben an der zu privatisierenden rumänischen BCR sieben Finanzinstitute (Bank Austria Creditanstalt, Unicredito, Erste Bank, Raiffeisen International, Banca Intesa, BNP Paribas, Deutsche Bank) ihr Interesse bekundet (Die Presse 2005).

Neben dem weit fortgeschrittenen Privatisierungsprozess macht auch der hohe Konzentrationsgrad, sowie der hohe Marktanteil ausländischer Banken deutlich, dass der Markt bereits weitgehend konsolidiert und unter den "First Movern" aufgeteilt ist (Deutsche Bank 2004). Diese Situation ist unmittelbar mit der Erhöhung der Wettbewerbsintensität verbunden, da die Ausweitung des eigenen Marktanteils durch den Erwerb bereits am Markt etablierter Banken äußerst schwierig und kapitalintensiv sein wird. So bezeichnen sechs der zehn neuen EU-Mitgliedstaaten (MOEL-8, plus Zypern und Malta) ihren Bankenmarkt bereits heute als sehr wettbewerbsintensiv – vier schätzen den Grad der Wettbewerbsintensität als "mittel" ein (ECB 2004a, Stark 2005).

Chancen für einen Einstieg in den mittel- und osteuropäischen Markt oder die Ausweitung des Marktanteils bieten sich daher vorwiegend in der zweiten Konsolidierungswelle, die seit

2004 anläuft. Institute mit nur einem geringen Marktanteil verlassen mehr und mehr den Markt (Höller 2004). Aktuelles Beispiel hierfür ist der Rückzug der Bayerischen Landesbank aus Tschechien und Kroatien, sowie der Rückzug der Société Générale und Rabobank von dem ungarischen Markt (RZB 2004b). Durch die andauernde zweite Konsolidierungswelle werden sich die Eigentumsverhältnisse der Banken verschieben, doch bis dato standen eher kleine Marktanteile zum Verkauf. Die geplante Übernahme der Hypovereinsbank, mit ihrem in der Bank Austria Creditanstalt gebündeltem Osteuropageschäft, stellt in ihrer Größenordnung somit eher die Ausnahme dar.

3. Die Entwicklung des Bankenmarktes in Mittel- und Osteuropa

3.1. Die Entwicklung des Marktes im Überblick (Bilanzsumme)

Stilisierte Fakten

Der Bankenmarkt in den MOEL-11 ist in der Vergangenheit bereits stark gewachsen. Die Bilanzsumme des Bankensektors ist über die letzten Jahre kontinuierlich angestiegen, allein im Jahr 2003 hat die Bilanzsumme der MOEL-11-Banken in Landeswährung um 10% zugenommen - deutlich stärker, als die Zunahme des Bankvermögens im Euroraum (Wachstum 4,4%) (BA-CA 2004). Ermöglicht wurde die rasante Entwicklung durch die Unterversorgung der Bevölkerung der MOEL über alle Finanzprodukte hinweg. Unterstützt wurde sie durch das hervorragende makroökonomische Umfeld (Belke/Hebler 2002). Die gesamtwirtschaftliche Lage ist von einer hohen Dynamik bei einem zunehmenden Maß an (Preis-)stabilität geprägt. Alle MOEL-11 erzielten im Jahr 2003 höhere Wachstumsraten, als die Länder in der Eurozone (siehe auch Anhang). Das "Schlusslicht" in den MOEL-11 war Slowenien mit einem Wachstum von 2,5%. Der Spitzenreiter war Litauen, mit einem realen Wachstum von 9,7% (HVB 2005). Zum Vergleich wurde für die Länder der Eurozone 2003 nur ein Wachstum von 0,5% gemessen (RZB 2004b).

Bewertung: Chancen und Herausforderungen

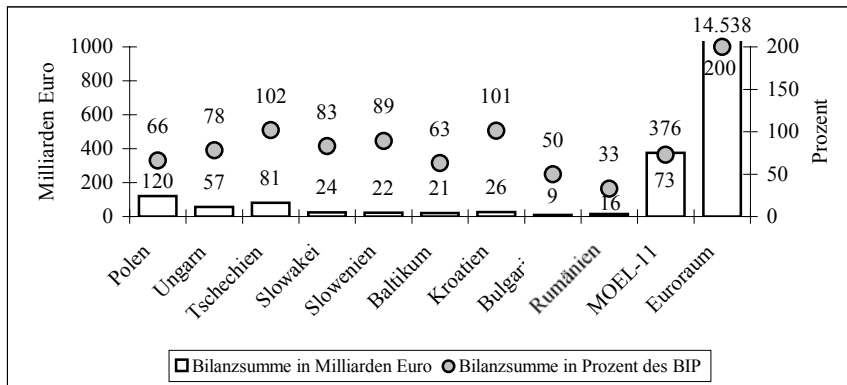
Trotz des Wachstums ist der Bankenmarkt der MOEL-11, sowohl in absoluten Größen, als auch in relativen Werten, verglichen mit dem Markt des Euroraums, noch recht klein. So beträgt die gesamte Bilanzsumme in den MOEL-11 376 Milliarden Euro, im Euroraum hingegen 14.538 Milliarden Euro (jeweils 2003). Dies entspricht einem Intermediationsgrad⁸ der Bilanzsumme von 73% in den MOEL-11 und 200% im Euroraum (BA-CA 2004). Den ge-

⁸ Der Intermediationsgrad bezeichnet die Bilanzsumme, die Kredite oder die Einlagen in Prozent des Bruttoinlandsproduktes.

ringsten Intermediationsgrad weist dabei Rumänien mit nur 33% auf - "Spitzenreiter" ist Tschechien mit einem Intermediationsgrad von 102%.

Abbildung 5:

Bilanzsumme und Intermediationsgrad der Bilanzsumme in den MOEL und im Euroraum, 2003



Quelle: BA-CA 2004

Der mittel- und osteuropäische Markt ist im Vergleich zum Euroraum somit noch deutlich "underbanked" und bietet große Wachstumschancen für den Absatz von Bankdienstleistungen. Aktuelle Prognosen unterstützen dies. So erwartet die Bank Austria Creditanstalt ein starkes Wachstum der Bilanzsumme in den MOEL-11 von 376 Milliarden Euro im Jahr 2003 auf 1054 Milliarden Euro im Jahr 2013 (Anstieg p.a. 10,9%) (BA-CA 2004). Das gesamtwirtschaftliche Umfeld bietet dabei eine Hebelwirkung für die weiter positive Entwicklung des Bankenmarktes in den MOEL-11, da insbesondere das prognostizierte hohe Einkommenswachstum zu einer weiteren Nachfragesteigerung nach Finanzdienstleistungen führen wird. Bis zum Jahr 2013 wird nach einer Prognose der Bank Austria Creditanstalt das Bruttoinlandsprodukt der MOEL-11 von 517 Milliarden Euro im Jahr 2003 auf 1077 Milliarden Euro im Jahr 2013 ansteigen (Anstieg p.a. 7,6%) (BA-CA 2004). Trotz dieser außerordentlich dynamischen Entwicklung sind relativ moderate Inflationsraten zu erwarten, die die Planungssicherheit eines Engagements der Banken in Mittel- und Osteuropa weiter erhöhen werden. Als aktuelle und zukünftige Herausforderung ist das sinkende Zinsniveau zu nennen, das mittelbar die Margen im Einlagen- und im Kreditgeschäft unter Druck setzen wird.

3.2. Die Entwicklung des Kreditgeschäfts

Stilisierte Fakten

Das Kreditgeschäft der Banken in Mittel- und Osteuropa hat sich in den letzten Jahren analog zu der gesamten Bilanzsumme hoch dynamisch entwickelt. Die Kreditvergabe in den MOEL-11 wuchs im Zeitraum von 1999-2003 bzw. 2000-2003 jährlich um 11% bzw. 13%. Zum Vergleich haben die Kredite im selben Zeitraum im Euroraum jahresdurchschnittlich nur

um 6% bzw. 4% zugenommen. Allein im Jahr 2003 hat das Kreditgeschäft in den MOEL-11 in Landeswährung um 18% zugelegt, ausgedrückt in Euro um 7%. Im Euroraum ist im selben Zeitraum nur ein Anstieg des Kreditgeschäfts von nur 3,5% zu verzeichnen. Die größten Zuwächse 2003, jeweils in Landeswährung, erzielten Bulgarien (47%), Rumänien (49%), das Baltikum (42%) und Ungarn (über 20%) (BA-CA 2004, Stark 2005).

Anteilig an allen Krediten sind die *Privatkredite* in diesem Zeitraum am stärksten gewachsen. Diese nahmen in den MOEL-11 im Betrachtungszeitraum 1999-2003 jährlich um 22% (auf Eurobasis) zu (BA-CA 2004). Ursächlich für das starke Wachstum ist vor allen Dingen die sehr hohe Konsumneigung der Bürger in MOE. Durch den hohen Nachholbedarf bei dem Bau bzw. der Renovierung von Wohnungen hat sich auch das Segment der *Hypothekenkredite* etabliert und weist ebenfalls hohe Wachstumsraten auf (RZB 2004a). Im Bereich der *Unternehmenskredite* werden jedoch noch nicht die erwarteten Zuwächse realisiert. Als Begründung lässt sich anführen, dass sich multinationale Unternehmen meist über die Bankhäuser in ihrem Heimatmarkt finanzieren, sowie die Einnahmequelle durch die Finanzierung von KMUs (kleine und mittlere Unternehmen) bis dato noch vernachlässigt wurde (Perrin/Bruckbauer 2004).

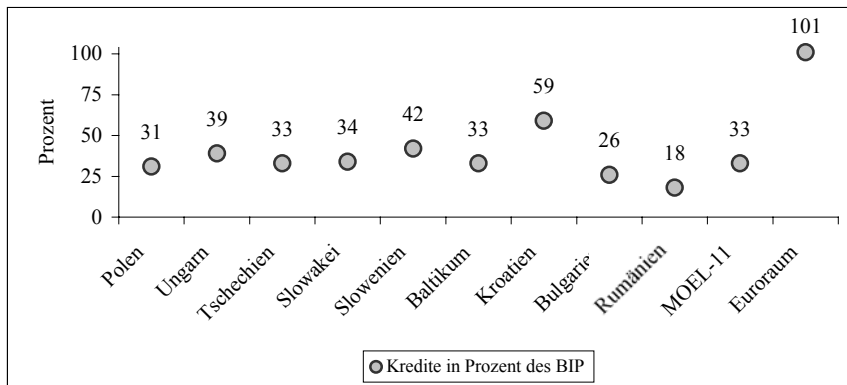
Bewertung: Chancen und Herausforderungen

Im gesamten Kreditsektor kann (weiterhin) ein hohes Wachstum erwartet werden, ausgehend von den plausiblen Annahmen, dass die wirtschaftliche Entwicklung in den MOEL nach wie vor positiv verläuft, das private Vermögen der Bürger weiter zunimmt und die Preisstabilität, sowie die moderaten Zinsen anhalten.

Die Betrachtung des Intermediationsgrades aller Kredite in den MOEL, im Vergleich zum Euroraum, macht das große Aufholpotential überdeutlich. So beträgt dieser in den MOEL-11 gerade einmal 33%, in der Eurozone hingegen 101%. Der Intermediationsgrad der Kredite schwankt dabei zwischen minimal 18% in Rumänien und maximal 59% in Kroatien.

Abbildung 6:

Intermediationsgrad der Kredite in den MOEL und im Euroraum 2003

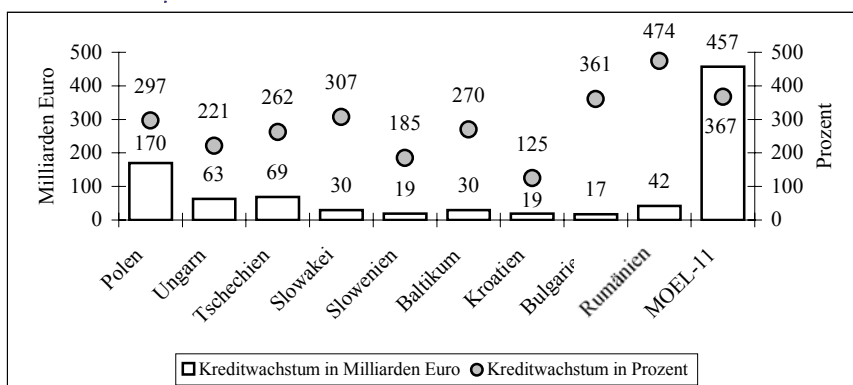


Quelle: BA-CA 2004

Die Bank Austria Creditanstalt prognostiziert daher, ausgehend von der Unterversorgung der MOEL, ein starkes Wachstum der Kredite von 171 Milliarden Euro (2003) auf 628 Milliarden Euro im Jahr 2013 (Anstieg 13,9% p.a.) (BA-CA 2004).

Abbildung 7:

Prognostiziertes Wachstum der Kredite in den MOEL 2004-2013



Quelle: BA-CA 2004

Hierbei ist zu betonen, dass ein Aufholpotential in *allen* Kreditsegmenten besteht. So beträgt der Intermediationsgrad 2003 in den MOEL-8 bei den *Privatkrediten* 11%, in der Eurozone 49%. Die *Hypothekenkredite*, bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt, weisen einen Wert von 4% in den MOEL-8 auf, in der Eurozone wird ein Wert von 32% gemessen. In beiden Segmenten ist daher, ausgehend von der "Versorgungslücke" in den MOEL, in Zukunft ein nach wie vor hoher Anstieg der Kreditvergabe zu erwarten (Perrin/Bruckbauer 2004).

Im Bereich der *Unternehmenskredite* zwingt die hohe Wettbewerbsintensität die Finanzdienstleister, neue Einnahmequellen zu erschließen. Hierbei sollte der Blick weg von Großunternehmen hin zu den noch unterversorgten KMUs gewendet werden. Dieses Segment wurde weitgehend vernachlässigt, da die Gefahr von Kreditausfällen relativ hoch war. Durch die

Anwendung moderner Tools zur Überprüfung der Kreditwürdigkeit und durch die Möglichkeit, Kredite an KMUs durch den EU-Strukturfonds kofinanzieren zu lassen, kann das Risiko einer Kreditvergabe an KMUs kontrolliert und vergleichsweise hohe Renditen erzielt werden (Perrin/Bruckbauer 2004).

Um das vorhandene Potential in den verschiedenen Kreditsegmenten zu nutzen, stehen die Finanzdienstleister vor der Herausforderung, ihre Marktpräsenz in Mittel- und Osteuropa massiv zu erhöhen. Da der Vertrieb der Bankdienstleistungen über Zweigstellen nach wie vor der wichtigste Absatzkanal darstellt, ist es zwingend notwendig, die Anzahl der Filialen auszuweiten. So kommen in den MOEL-8, plus Zypern und Malta, auf 100.000 Bewohner im Schnitt 15 Bankfilialen. In der EU-15 versorgen ca. 50 Zweigstellen dieselbe Einwohneranzahl (ECB 2004a). Um alle Kundenschichten anzusprechen, müssen darüber hinaus forciert moderne Absatzwege wie Bankautomaten, GSM- und Internetbanking ausgebaut werden.

3.3. Die Entwicklung des Einlagengeschäfts

Stilisierte Fakten

Die Einlagen haben sich im Beobachtungszeitraum 1999-2003 bzw. 2000-2003 ebenfalls rasant entwickelt, doch nicht in dem Tempo wie die Kreditvergabe. Die Einlagen haben im Zeitraum 1999-2003 bzw. 2000-2003 in den MOEL-11 jahresdurchschnittlich um jeweils 10% zugenommen, also ungefähr doppelt so stark, wie die Einlagen im Euroraum, die jahresdurchschnittlich um 5% bzw. 6% gewachsen sind.

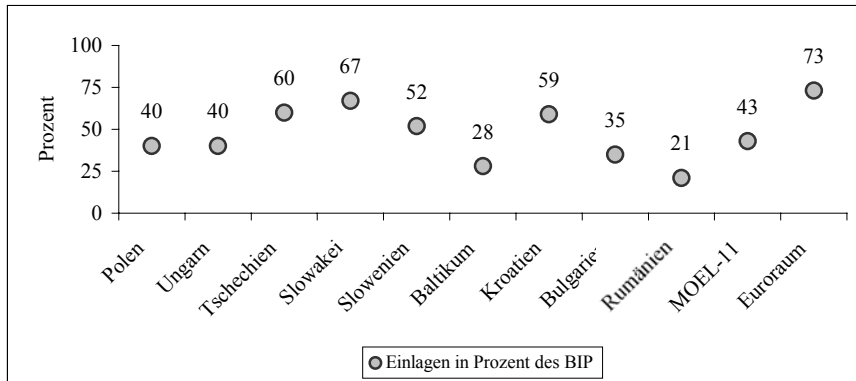
In Landeswährung konnte 2003 ein Zuwachs des Einlagengeschäfts in den MOEL-11 um 7% gemessen werden. Werden die Werte allerdings auf Eurobasis normiert, ergibt sich für das Jahr 2003 ein Nullwachstum der Einlagen in den MOEL-11 (BA-CA 2004).

Bewertung: Chancen und Herausforderungen

Dennoch ist auch bei dem klassischen Einlagengeschäft in den MOEL-11 das Aufholpotential gegenüber dem Euroraum noch deutlich vorhanden. So betragen im Jahr 2003 in den MOEL-11 die Einlagen, bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt, nur 43%, im Euroraum dagegen 73%. Der Intermediationsgrad der Einlagen ist dabei Rumänien mit 21% am geringsten und erreicht einen Maximalwert mit 67% in der Slowakei.

Abbildung 8:

Intermediationsgrad der Einlagen in den MOEL und im Euroraum 2003

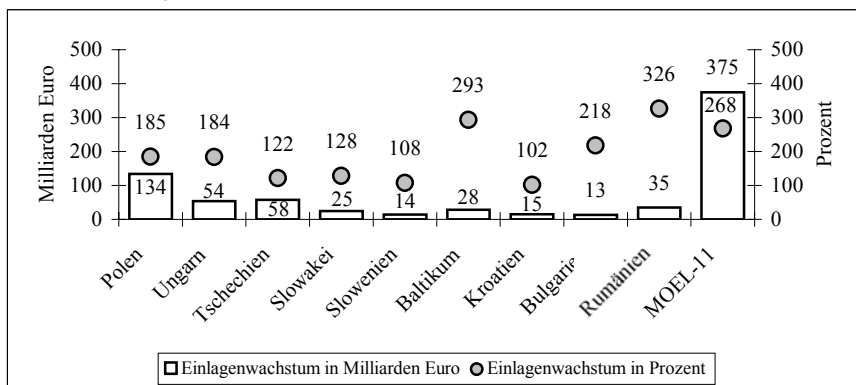


Quelle: BA-CA 2004

Die Bank Austria Creditanstalt prognostiziert daher, ausgehend von der Lücke Intermediationsgrad MOEL/Euroraum, einen Anstieg der Einlagen von 223 Milliarden Euro im Jahr 2003 auf 598 Milliarden Euro im Jahr 2013. Dies entspricht einem jahresdurchschnittlichen Wachstum von über 10%. Doch fällt der prognostizierte Wert (10,4%) deutlich geringer aus, als die Wachstumsprognose des Kreditgeschäfts (13,9%) (BA-CA 2004).

Abbildung 9:

Prognostiziertes Wachstum der Einlagen in den MOEL 2004-2013



Quelle: BA-CA 2004

Gründe für das (prognostizierte) moderatere Einlagenwachstum im Vergleich zum Kreditwachstum, und damit auch die Herausforderungen für die Finanzdienstleister in diesem Bereich, sind vielschichtig. Zunächst üben die sinkenden Zinsen in den MOEL Druck auf die Erträge der Spareinlage aus und senken so weiter deren Attraktivität und Nachfrage. Diese Entwicklung wird sich im Trend auch zukünftig nicht umkehren, da durch den erwarteten Beitritt der MOEL zum Euroraum die Zinsen weiter sinken und auf niedrigem Niveau konvergieren werden. Negativ auf die Wachstumsdynamik der Einlagen wirkt sich auch die sehr hohe Konsumneigung der Bürger aus, die aus den Entbehrungen der Vergangenheit resultiert.

Diese führt zu einer hohen Nachfrage nach Krediten, trägt aber gleichzeitig zu einem Verfall der Einlagen bei. Letztlich lässt sich in allen mittel- und osteuropäischen Ländern eine steigende Nachfrage nach "modernen" Finanzprodukten, wie Versicherungen, Pensionsfonds, Investmentfonds, etc. beobachten, die zunehmend mit dem klassischen Einlagengeschäft konkurrieren (Bruckbauer 2004). Die Banken in den MOEL müssen sich der Herausforderung stellen und nachfrageadäquate Produkte auch in diesem Bereich anbieten.

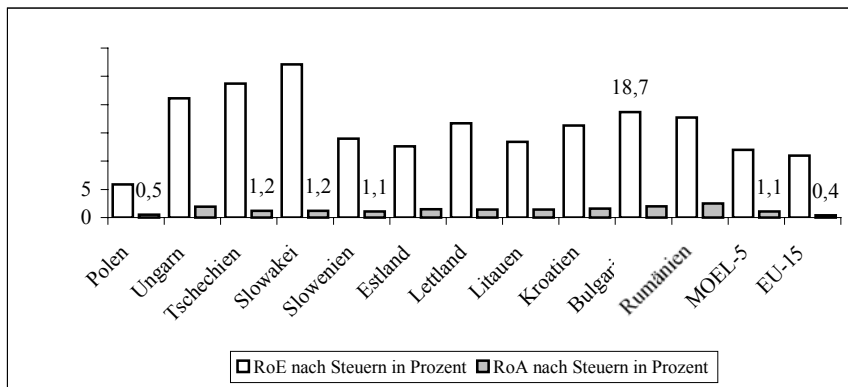
3.4. Die Entwicklung der Bankenprofitabilität

Stilisierte Fakten

Werden die gängigen Rentabilitätsindikatoren Return on Equity (RoE)⁹ bzw. Return on Assets (RoA)¹⁰ herangezogen, wird deutlich, dass die Banken in den MOEL bereits heute gut verdienen - sogar wesentlich besser, als die Kreditinstitute in der EU-15.¹¹ So beträgt der RoE nach Steuern in den MOEL-5¹² 2003 12%, in der EU-15 hingegen nur 11%. Noch deutlicher wird der Profitabilitätsvorsprung bei der Betrachtung des RoA. Dieser beträgt in den MOEL-5 2003 1,1%, in der EU-15 nur 0,4% (Perrin/Bruckbauer 2004).¹³

Abbildung 10:

Profitabilitätsindikatoren der Banken in den MOEL und der EU-15 2003



Quelle: Gardó 2004a, b, c, d, e, f, g, h, Perrin/Bruckbauer 2004, Perrin 2004

Die höchste Eigenkapitalrendite wird dabei in der Slowakei mit 27,1% erzielt, die höchste Gesamtkapitalrentabilität in Rumänien, mit 2,5%. Die Ausnahme ist Polen, mit einer relativ geringen Eigen- bzw. Gesamtkapitalrentabilität von nur 5,9% bzw. 0,5%. Ursächlich hierfür war die Rezession Anfang des neuen Jahrtausends. Die Abkühlung des Wirtschaftsklimas hat sich negativ auf die Bankenprofitabilität in Polen durch einen Rückgang der Nachfrage nach

⁹ RoE: Return on Equity = Eigenkapitalrentabilität = (Gewinn/Eigenkapital) x 100.

¹⁰ RoA: Return on Assets = Gesamtkapitalrentabilität = [(Gewinn + Fremdkapitalzinsen) / Gesamtkapital] x 100.

¹¹ RoE / RoA jeweils der Top50-Banken der EU-15 bzw. der Top31-Banken der MOEL-5.

¹² MOEL-5: Polen, Ungarn, Tschechien, Slowakei und Slowenien.

¹³ Der geringere Abstand des RoE zwischen der EU-15 und den MOEL-5, im Vergleich zu dem Abstand des RoA, lässt sich auf die deutlich höhere Eigenkapitalausstattung der MOEL-Banken zurückführen.

Bankdienstleistungen, sowie durch die verschlechterte Schuldentilgungsfähigkeit der Kreditnehmer ausgewirkt (Gardó 2004d). Dennoch können die Kreditinstitute in allen anderen MOEL durchweg höhere Profitabilitätswerte erzielen, als die Banken in der EU-15.

Als Grund für die positive Ertragsentwicklung der Banken in den MOEL kann der hohe Zinsertrag durch deutlich höheren Margen der Spread-based-Finanzdienstleistungen¹⁴ im Vergleich zur EU-15, verbunden mit einem starken Absatzwachstum dieser Produkte, genannt werden (ECB 2004b, Perrin/Bruckbauer 2004). So beträgt die Marge im Einlagengeschäft (Spread Einlagen-/ Geldmarktzins) in den MOEL-5 2,5, in der EU-15 hingegen nur 0,6 Prozentpunkte. Im Kreditgeschäft haben sich die Margen (Spread Kredit-/ Geldmarktzins) bereits angenähert, dennoch liegt die Marge in den MOEL-5 mit 3,5 Prozentpunkten noch deutlich höher, als in der EU-15 mit 2,5 Prozentpunkten. Die gesamte Kundenmarge (Marge im Einlagengeschäft + Marge im Kreditgeschäft) ist in den MOEL-5 mit 6 Prozentpunkten Ende 2003 insgesamt doppelt so hoch, wie in der Eurozone (3 Prozentpunkte). Diese Entwicklung spiegelt sich in der Nettozinsmarge¹⁵ wider, die in den MOEL-5 bei 3,1% und in den EU-15 nur bei 1,6% liegt (Perrin/Bruckbauer 2004).

Dennoch ist anzumerken, dass die höheren Renditen z.T. auch als Risikoprämien, wegen der noch immer größeren Kreditausfallwahrscheinlichkeit in den MOEL, zu interpretieren sind (Deutsche Bank 2004).

Bewertung: Chancen und Herausforderungen

Die Chance, dass die positive Entwicklung der Profitabilität der Banken in den MOEL zukünftig anhalten wird, steht gut - die Daten für die erste Hälfte von 2004 unterstützen diese Einschätzung (ECB 2004b). Dennoch sind insbesondere auf der Ertragsseite wichtige Herausforderungen zu meistern. Durch den sich verschärfenden Wettbewerb auf dem Bankensektor und den Stabilitätsgewinn in der Prä-Euro-Ära wird sich das allgemeine Zinsniveau weiter nach unten entwickeln und so unmittelbar die Nettozinsmarge unter Druck setzen (Di Maggio et al. 2003). Die Banken müssen daher die sinkenden Zinserträge pro Produkt zunächst schlichtweg durch ein weiteres Absatzwachstum der Einlagen und Kredite ausweiten. Diese Strategie ist, wie die Analyse der Zukunftsaussichten des Einlagen- und Kreditgeschäfts zeigt, ein durchaus realistisches Szenario. Eine deutliche Reduktion der Nettozinserträge ist daher nicht *unmittelbar* zu erwarten.

¹⁴ Klassische Bankdienstleistungen, wie Einlagen und Kredite, sind "spread based". Die Profitabilität hängt hauptsächlich von der Zinsdifferenz ab.

¹⁵ Nettozinsmarge = [(Aktivzinsen – Passivzinsen)/Bilanzsumme] x 100.

Dennoch muss aber mittelbar mit einer Marktsättigung im Einlagen- und Kreditgeschäft gerechnet werden, wenn die Marktdurchdringung dieser Produkte ein ähnliches Niveau wie in den EU-15 erreicht – unter der plausiblen Annahme, dass sich der mittel- und osteuropäische Bankenmarkt nach ähnlichen Gesetzen entwickelt, wie der Bankenmarkt der EU-15. Eine Kompensation des sinkenden Zinsertrags durch die Absatzmenge wird dann zunehmend schwieriger (Bruckbauer 2004).

Es ist daher essentiell wichtig, dass sich die Finanzdienstleister graduell von den Spread-Based- zu den Fee-Based-Produkten (Versicherungen, Pensionsfonds, Investmentfonds, Brokerage, Beratungsdienstleistungen, Kredit- und Debitkarten, ATM-Gebühren, etc.) umorientieren, um so die Abhängigkeit von hohen Zinserträgen - 62% der Betriebserträge sind heute Zinserträge (ECB 2004b) - durch einen höheren Anteil von Nicht-Zinserträgen, wie Gebühren, Provisionen, Aufschläge, etc. zu reduzieren.

Neben den Maßnahmen auf der Ertragsseite bietet die Optimierung der Kostenseite große Chancen, die Profitabilität der Banken in Mittel- und Osteuropa nachhaltig zu sichern.

Einen "Hebel" hierfür stellen die immer noch hohen Wertberichtigungen dar, die sich aufgrund notleidender Kredite ergeben. Der Anteil notleidender Kredite am gesamten Kreditportfolio beträgt Ende 2003 in den MOEL-8, plus Zypern und Malta, 10,7%. Er ist damit über dreimal so hoch, als in der EU-15 mit 3,1% (ECB 2004b). Doch die Banken der MOEL sind auf einem guten Weg. So konnte der Anteil notleidender Kredite am gesamten Kreditportfolio im Jahr 2003 um 0,9 Prozentpunkte reduziert werden (ECB 2004b). Insbesondere ausländische Eigentümer üben einen positiven Einfluss auf das Risiko der Kreditvergabe aus (Belke/Hebler 2002, Gros 2005). So ist der Anteil notleidender Kredite an dem gesamten Kreditportfolio bei Banken unter ausländischer Kontrolle deutlich geringer (9,8%), als bei einheimischen Banken (12,6%). Ausländisch kontrollierte Banken profitieren vom Wissen der Muttergesellschaft, das auf den Lead-Märkten¹⁶ erworben wurde (Uiboupin 2004). Heimische Banken in den MOEL stehen hingegen vor der Herausforderung, das Management des Kreditrisikos weiter zu verbessern, in dem die sich an den Methoden erfahrender Finanzinstitute orientieren und eine strikte "Best-practice-Politik" verfolgen.

Der zweite große Ansatzpunkt um die Profitabilität zu sichern bzw. nachhaltig zu erhöhen, ist Realisierung der Potentiale zur Steigerung der Bankeneffizienz. Hierbei ist zunächst wichtig, die Personalkosten (bezogen auf die Bilanzsumme) als eine bedeutende Kostenkomponente auf das Niveau des Euroraums zu senken. So betragen im Euroraum die Personalkosten in Prozent der Bilanzsumme 0,90 in den MOEL-5 hingegen noch 1,37, wobei Tschechien mit

¹⁶ Lead-Märkte: "Lead Märkte sind regionale Märkte, auf denen in engem Zusammenspiel von Herstellern und lokalen Nutzern Innovationen eingeführt und weiterentwickelt werden [...]" (Beise et al. 2002).

0,95 fast das Niveau des Euroraums erreicht hat (Bruckbauer 2004). Darüber hinaus ist es erforderlich, Prozesse in den Filialen weiter zu straffen, moderne Kostenkontrollsysteme einzuführen und die Produktivität der Belegschaft zu erhöhen (Di Maggio et al. 2003).

C Der Versicherungsmarkt in Mittel- und Osteuropa

1. Die bisherige Entwicklung

Der Versicherungsmarkt kann auf eine ähnlich positive Geschichte zurückblicken wie der Bankenmarkt. Ausgehend von den zentral organisierten Versicherungsmärkten haben sich in allen mittel- und osteuropäischen Märkten in den vergangenen Jahren moderne Versicherungsstandards entwickelt und mittlerweile auch etabliert. Insbesondere der EU-Beitritt der MOEL-8, plus Zypern und Malta, hat hierbei einen deutlichen Schub gegeben. So können in diesen Ländern die Harmonisierungsanforderungen der EU bereits heute als weitgehend erfüllt gelten (UNIQA 2004). In den mittel- und osteuropäischen Ländern, die noch nicht Mitglied der EU sind, führt die Beitritts Hoffnung zu großen Anstrengungen bei der Adaptierung von Regelungen, die den Anforderungen der EU entsprechen (Sigma 2001).

2. Die aktuelle Marktstruktur

Stilisierte Fakten

Der weitgehend freie Marktzutritt für ausländische Versicherungen, verbunden mit der Abschaffung staatlicher Versicherungsmonopole, hat zu deutlichen Veränderungen der Marktstruktur geführt. Die staatlichen Versicherungen verlieren mehr und mehr Marktanteile zugunsten der privaten Konkurrenz, insbesondere an ausländische Versicherungskonzerne (Sigma 2001).

Größter ausländischer Akteur ist die Allianz-Versicherung. Auf sie entfallen Prämien im Jahr 2002 von insgesamt 1,4 Milliarden Euro und ein Marktanteil in der Region von 11 Prozent. Im Jahr 2003 steigerte sich das Prämienwachstum um 23 Prozent auf ca. 1,7 Milliarden Euro. Die Allianz-Versicherung hat sich bereits in Ungarn, Bulgarien, Kroatien, Tschechien, Polen, Slowakei und Rumänien etabliert und ist somit in den wichtigsten MOEL vertreten (FAZ 2004a). An zweiter Stelle der ausländischen Anbieter steht die Wiener Städtische Versicherung. Die Wiener Städtische kann Prämieinnahmen in der Region im Jahr 2003 von mehr als einer Milliarde Euro (1,057 Milliarden Euro) generieren und ist in 13 MOEL mit ca. 1000 Filialen präsent. Ein weiterer führender Anbieter auf dem Versicherungsmarkt ist der italienische Generali-Konzern, der mit seiner Tochtergesellschaft Generali Holding Vienna auf dem mittel- und osteuropäischen Markt aktiv ist. Die Generali Holding Vienna generiert Prämien-

einnahmen im Jahr 2003 von 630 Millionen Euro (Wachstum von 2002 auf 2003 16,2 Prozent). Die ebenfalls stark am Markt präsenten Versicherer, UNIQA und S-Versicherung, unterstreichen die herausragende Stellung Österreichs auch auf dem mittel- und osteuropäischen Versicherungsmarkt. Der UNIQA-Konzern generiert in der Region im Jahr 2003 Prämieinnahmen in Höhe von 302 Millionen Euro (Verdopplung der Prämieinnahmen von 2002 auf 2003) und ist auf den Märkten in Polen, Ungarn Tschechien und der Slowakei präsent.

Die zur Ersten Bank gehörende S-Versicherung erwirtschaftete im Jahr 2003 Prämieinnahmen von rund 150 Millionen Euro in der Region. Sie bietet in Ungarn, Tschechien und der Slowakei vor allem Lebensversicherungen an und ergänzt so das Produktportfolio der ebenfalls am Bankenmarkt starken Mutter (FAZ 2004b).

Bewertung: Chancen und Herausforderungen

Ausgehend von der Analyse ist festzuhalten, dass der Markt bereits intensiv von den "Pionieren" bearbeitet wird, die einen beträchtlichen Marktanteil auf sich vereinigen können. Ausländische Konzerne sind dabei hoch präsent, insbesondere die österreichischen Institute haben eine sehr starke Stellung. Es wird aber deutlich, dass deutsche Versicherungen wesentlich stärker in Mittel- und Osteuropa engagiert sind als die deutschen Banken. Insbesondere die deutsche Allianz-Versicherung gehört zu den Vorreitern auf dem mittel- und osteuropäischen Versicherungsmarkt und hat sich dadurch eine starke Marktstellung erarbeitet: Die Allianz-Versicherung ist, gemessen an dem Prämienaufkommen, der zweitgrößte Versicherer in der Region (Allianz 2005). Einstiegsmöglichkeiten für Neuinteressenten bzw. Möglichkeiten, um den eigenen Marktanteil auszubauen, bietet mit sinkender Tendenz der Verkauf der noch zu privatisierenden Instituten, sowie durch Umstrukturierungen im Zuge der "zweiten Konsolidierungswelle", die auch im Versicherungssektor nun anläuft. So konnte z.B. der Hannover Rück-Konzern nach eigener Aussage "insbesondere im Haftpflichtgeschäft vom Rückzug einiger Wettbewerber profitieren" (Hannover Rück-Konzern 2004).

3. Die Entwicklung des Versicherungsmarktes in Mittel- und Osteuropa

3.1. Die Entwicklung des Marktes im Überblick (Prämienaufkommen)

Stilisierte Fakten

Der mittel- und osteuropäische Versicherungsmarkt hat sich in den letzten Jahren analog zum Bankensektor stark entwickelt. So konnte die Versicherungsbranche in den MOEL-8, plus Bulgarien und Rumänien, ausgehend von dem Basiswert im Jahr 1993, durchgehend ein reales Wachstum erzielen, mit z.T. zweistelligen Zuwachsraten (Sigma 2001). Ursächlich für diese Entwicklung ist der große Nachholbedarf bei der Versorgung mit Versicherungsdienst-

leistungen in Mittel- und Osteuropa. Aber auch das starke Einkommenswachstum in der Region unterstützt beständig die Nachfrage nach Versicherungsdienstleistungen.

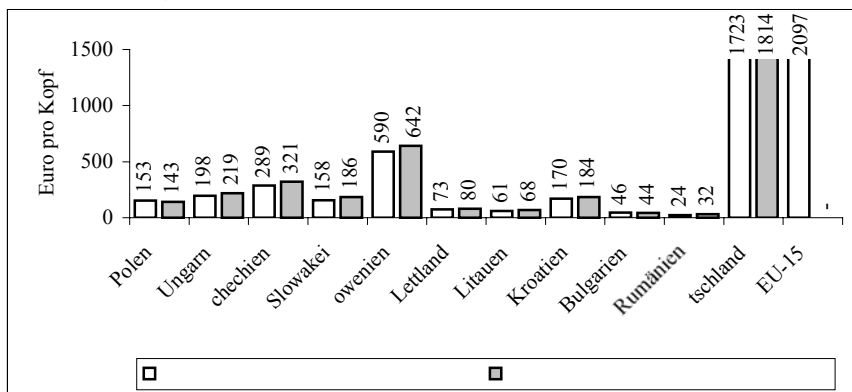
Bewertung: Chancen und Herausforderungen

Trotz des rasanten Wachstums in der Vergangenheit ist der Versicherungssektor in Mittel- und Osteuropa, verglichen mit den Ländern der "alten" EU, noch deutlich unterentwickelt. Die relevanten Kennzahlen - *Versicherungsdichte*¹⁷ und *Versicherungsdurchdringung*¹⁸ - machen ein signifikantes Aufholpotential gegenüber dem Markt der "alten" EU deutlich.

Die *Versicherungsdichte* in den MOEL-11 im Jahr 2002/2003 ist in Rumänien mit 24 €/32 € pro Kopf am geringsten und erreicht einen Maximalwert in Slowenien mit 590 €/642 € pro Kopf (VVO 2005). Das führende mittel- und osteuropäische Land hat sich bereits relativ weit an das EU-Niveau angenähert, dennoch ist der Abstand des Prämienaufkommens pro Kopf zu zur EU-15 nach wie vor signifikant. So beträgt in Deutschland das Prämienaufkommen pro Kopf im Jahr 2002/2003 1723 €/1814 € - Großbritannien, das Land der "alten" EU mit dem höchsten Prämienaufkommen, erreicht eine Versicherungsdichte von sogar 4105 €/3589 € pro Kopf. In der EU-15 wird im Durchschnitt im Jahr 2002 ein Prämienaufkommen von 2097 € pro Kopf gemessen (FAZ 2004b).

Abbildung 11:

Versicherungsdichte in den MOEL und der EU-15 2002/2003



Quelle: VVO 2005

Als zweiter Indikator für die Versorgung der Bevölkerung mit Versicherungsdienstleistungen kann die *Versicherungsdurchdringung* herangezogen werden. Auch dieser Indikator zeigt deutlich die "Unterversorgung" des mittel- und osteuropäischen Versicherungsmarktes. So ist die Versicherungsdurchdringung innerhalb der MOEL-11 im Jahr 2002/2003 in Rumänien mit 1,1%/1,5% am geringsten, den höchsten Wert erreicht Slowenien mit 5,1%/5,2%.

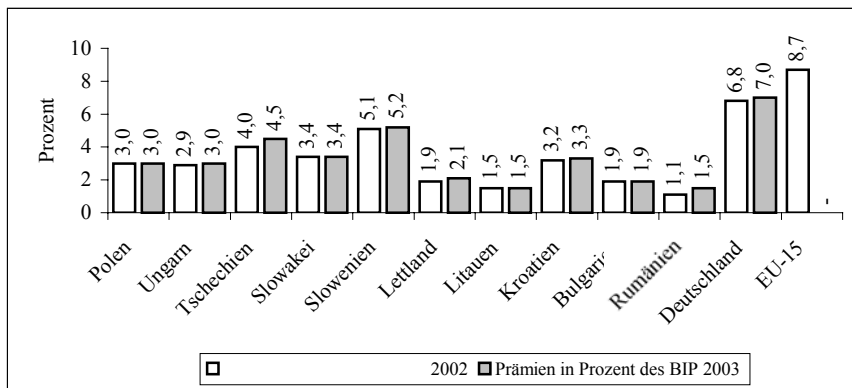
¹⁷ Die Versicherungsdichte wird definiert als Prämienaufkommen pro Kopf (in Euro).

¹⁸ Als Versicherungsdurchdringung bezeichnet man Prämien in Prozent des Bruttoinlandsprodukts.

Deutschland, zum Vergleich, erreicht im Jahr 2002/2003 eine Versicherungsdurchdringung von 6,8%/7,0%, Großbritannien, auch hier das "führende" Land der EU-15, kommt auf einen Wert von 14,8%/13,4% (VVO 2005). Im Schnitt liegt die Versicherungsdurchdringung im Jahr 2002 in der EU-15 bei 8,69% (FAZ 2004b).

Abbildung 12:

**Versicherungsdurchdringung in den MOEL und der EU-15
2002/2003**



Quelle: VVO 2005

Beide Indikatoren zeigen das große Aufholpotential des Versicherungssektors in den MOEL auf und lassen so auch für die Zukunft sehr hohe Wachstumsraten bei Versicherungsdienstleistungen erwarten. So geht z.B. der slowenische Versicherungsverband davon aus, dass der Zuwachs der Prämieinnahmen in den nächsten Jahren ca. 8 Prozentpunkte über dem Wachstum des Bruttoinlandsproduktes liegen wird (FAZ 2004b).

3.2. Die Entwicklung der Marktsegmente: Leben- und Nichtlebenbereich

Stilisierte Fakten

Entsprechend dem Gesamtmarkt sind beide Versicherungssegmente in den letzten Jahren rasant gewachsen. Hierbei fällt insbesondere auf, dass sich der Lebensbereich wesentlich dynamischer entwickelt hat, als der Nichtlebenbereich. So konnten in den MOEL-8, plus Zypern und Malta, im Zeitraum von 1997-2002 im Lebensbereich Wachstumsraten der Versicherungsprämien im Schnitt von 22,4% gemessen werden, im Nichtlebenbereich hingegen von nur von 13,1% (UNIQA 2004). Auch die Betrachtung eines etwas längeren Zeitraums, sowie einer anderen Ländergruppe unterstreicht die unterschiedliche Wachstumsdynamik beider Segmente. In den Jahren 1993-1999 wuchs die Lebensversicherung in der Ländergruppe der MOEL-8 plus Bulgarien und Rumänien um jahresdurchschnittlich 15,9%, die Nichtlebensversicherung jedoch nur um 10% (Sigma 2001).

Bewertung: Chancen und Herausforderungen

Die unterschiedliche Entwicklung beider Segmente lässt sich hinsichtlich der Chancen und Herausforderungen für die Finanzdienstleister wie folgt interpretieren. Die etwas geringere Wachstumsdynamik des Nichtlebenssektors deutet zwar auf einen großen, aber dennoch sinkenden Nachholbedarf in diesem Bereich hin. Nach der Transformation der mittel- und osteuropäischen Wirtschaftssysteme stand zunächst die Befriedigung materieller Bedürfnisse im Vordergrund (Belke/Hebler 2002). Daher wurden auch im Nichtlebenssektor vermehrt Versicherungsdienstleistungen nachgefragt (UNIQA 2004). Mit zunehmendem materiellen Wohlstand und der Befriedigung dieser Bedürfnisse verlangsamt sich der Nachfragezuwachs nach Sachversicherungen mehr und mehr. Parallel dazu führen die ähnlichen demografischen Gegebenheiten in den MOEL wie in der "alten" EU, sowie das steigende Bewusstsein für die eigene Gesundheit, zu verstärktem Interesse an Versicherungsdienstleistungen im Lebensbereich. Die Analyse des Profils der Versicherungsmärkte der MOEL, im Vergleich zum Markt der EU-15, macht die zu erwartenden Verschiebungen vom Nichtleben- zum Lebensbereich deutlich – unter der Annahme eines ähnlichen Entwicklungsmusters beider Märkte. So entfielen 2003 in den MOEL-8, plus Zypern und Malta, noch 60,8% der Prämien auf den Nichtlebensbereich und nur 39,2% der Prämien auf den Lebensbereich. In der EU-15 ist dieses Verhältnis genau spiegelbildlich. Die Nichtlebensversicherung erreicht einen Prämienanteil von 37,3%, die Lebensversicherung hingegen 62,7% (UNIQA 2004). So ist für die Finanzdienstleister in den MOEL mit einer weiteren Entwicklung des mittel- und osteuropäischen Versicherungsmarktes eine Verschiebung des Prämienvolumens in Höhe von rund 20 Prozentpunkten vom Nichtleben- zum Lebensbereich zu erwarten. Der bereits stark gewachsene Nichtlebensbereich wird auch in einer höheren Versicherungsdurchdringung dieses Bereiches deutlich. So beträgt die Versicherungsdurchdringung 2003 im gesamten mittel- und osteuropäischen Raum¹⁹ im Nichtlebensbereich 2,11%, im Lebensbereich jedoch nur 0,99%. Dennoch sind beide Sektoren im Vergleich mit der EU-15 noch deutlich unterentwickelt. Die Versicherungsdurchdringung beträgt hier im Nichtlebensbereich 3,45%, im Lebensbereich sogar 5,07% (Sigma 2004).

Ausgehend von der noch deutlich geringeren Versicherungsdurchdringung im Vergleich zur "alten" EU, bietet das in *beiden Sektoren* zu erwartende weiterhin hohe Wachstum für die Finanzdienstleister große Absatzchancen ihrer Versicherungsdienstleistungen am mittel- und osteuropäischen Markt. Dennoch stehen die Versicherer in Mittel- und Osteuropa nun vor der Herausforderung, den graduellen Wandel vom Nichtleben- zum Lebensbereich zu "bewälti-

¹⁹ MOEL-11, plus Russland, Türkei, Serbien, Montenegro und die Ukraine.

gen". Hierbei müssen insbesondere in den Bereichen der Unfall-, Gesundheits- und Rentenversicherung innovative Lösungen angeboten werden, um an dem hohen Wachstum im Lebenssegment zu partizipieren.

D Schlussbemerkung

Ziel des Beitrages war es, die wichtigsten Trends und Entwicklungen des mittel- und osteuropäischen Marktes aufzuzeigen und diese hinsichtlich der Chancen und Herausforderungen für die Finanzdienstleister zu analysieren und zu interpretieren.

Die Betrachtung des *Bankenmarktes* machte deutlich, dass trotz des hohen Wachstums des Marktes in der Vergangenheit die Bürger in den MOEL, im Vergleich zur EU-15, über alle Bankdienstleistungen hinweg noch unterversorgt sind. Ausgehend davon, bietet sich für die Finanzdienstleister die Chance, den Absatz von klassischen Bankprodukten, wie Kredite und Einlagen, weiter zu steigern. Das positive makroökonomische Umfeld wird zu einem weiteren Einkommenszuwachs der Bürger der MOEL führen und so deren Nachfrage nach Bankdienstleistungen unterstützen. Hohe Margen im Kredit- und Einlagengeschäft führen dabei zu einer deutlich höheren Profitabilität der Banken in den MOEL, im Vergleich zu den Banken in der "alten" EU. Als *Herausforderung* muss daher weniger der profitable Verkauf von Bankdienstleistungen gesehen werden, sondern vielmehr, ob der Einstieg in den Markt für interessierte Finanzdienstleister überhaupt noch gelingt. Wie die Analyse der aktuellen Struktur des Bankenmarktes zeigte, wird ein Einstieg durch die Übernahme von vormals staatseigenen Banken, aufgrund fortgeschrittener Privatisierung und Konsolidierung, deutlich schwieriger und kapitalintensiver, als noch in der Vergangenheit. Insbesondere für deutsche Banken, die den Einstieg in den hochprofitablen Markt weitgehend verpasst haben, stellt dies ein Problem dar. Für den *Versicherungsmarkt* konnte die Untersuchung eine ebenfalls noch deutliche Unterversorgung der Bürger in Mittel- und Osteuropa mit Versicherungsdienstleistungen aufzeigen. Für die Finanzdienstleister eröffnet die noch geringe Versicherungsdichte und -durchdringung, sowohl im Leben-, als auch im Nichtlebenbereich, die Chance, den Absatz von Versicherungsdienstleistungen weiter auszubauen. Insbesondere im Lebensbereich ist zukünftig ein starkes Wachstum zu erwarten. Doch auch auf diesem Markt gilt ähnliches. Ein Neueinstieg zu vertretbaren Kosten wird erst durch die Marktbereinigung in der zweiten Konsolidierungswelle, die derzeit anläuft, möglich.

Gelingt der Einstieg in den mittel- und osteuropäischen Finanzmarkt und werden Herausforderungen, die im Beitrag diskutiert wurden, bewältigt, können die Finanzdienstleister ein hohes Wachstum, sowohl auf dem Banken- als auch auf dem Versicherungsmarkt erwarten. Die

Aussicht der mittel- und osteuropäischen Länder auf einen Beitritt zur EU und später auch eine Übernahme des Euro hat in der Periode der Transformation als ein Anker für verschiedene mit dem Finanzdienstleistungsbereich verbundenen Politikbereiche gedient. Trotzdem sollte durchweg beachtet werden, dass ein entscheidender Aspekt auf dem Weg dieser Volkswirtschaften zum Euro die Entwicklung einer "Stabilitätskultur" ist (Stark 2005). Hierbei geht es um den Konsens innerhalb des Landes, dass die wichtigste Aufgabe der Geldpolitik darin besteht, Preisstabilität als Voraussetzung für ein hinreichend funktionierendes Bankensystem zu garantieren. Dieses wiederum ist eine notwendige Bedingung für nachhaltiges Wachstum und für den Aufholprozess der mittel- und osteuropäischen Volkswirtschaften.

Anhang: Die wirtschaftlichen Kerndaten der MOEL-11

	BIP-Wachstum (real) Veränderung zum Vorjahr in Prozent					Arbeitslosenquote Jahresdurchschnitt				
	2002	2003	2004	2005*	2006*	2002	2003	2004	2005*	2006*
Polen	1,4	3,8	5,3	4,2	4,7	20,0	20,0	19,1	18,5	17,6
Ungarn	3,5	2,9	4,0	3,7	3,9	5,8	5,9	6,1	6,1	6,0
Tschechien	1,5	3,7	4,0	3,7	3,8	9,2	9,9	10,2	9,9	9,7
Slowakei	4,4	4,2	5,5	4,6	4,8	17,8	15,2	14,3	11,8	10,8
Slowenien	3,4	2,5	4,6	3,8	4,0	6,3	6,7	6,3	6,2	6,1
Estland	7,2	5,1	6,2	6,0	5,8	10,3	10,0	9,8	9,5	9,2
Lettland	6,4	7,5	8,5	7,0	6,5	12,0	10,6	10,4	10,0	9,5
Litauen	6,8	9,7	6,7	6,5	6,0	13,8	12,4	11,5	10,5	10,0
Kroatien	5,2	4,3	3,8	3,5	3,6	22,5	19,5	18,2	18,5	18,0
Bulgarien	4,9	4,5	5,6	5,3	6,0	17,4	14,3	12,7	12,0	11,5
Rumänien	5,0	4,9	8,3	5,7	6,3	10,2	7,6	6,8	6,5	7,0
	Verbraucherpreis Jahresdurchschnitt					3-Monats-Rendite von Staatsanleihen in Prozent				
	2002	2003	2004	2005*	2006*	2002	2003	2004	2005*	2006*
Polen	1,9	0,8	3,5	2,7	2,6	6,2	5,5	6,5	-	-
Ungarn	5,3	4,7	6,8	3,6	3,5	7,9	11,8	-	-	-
Tschechien	1,8	0,1	2,8	1,9	2,5	3,6	2,3	2,2		
Slowakei	3,8	8,5	7,5	2,5	2,6	5,2	5,7	3,7	-	-
Slowenien	7,5	5,6	3,6	2,7	2,5	8,7	5,1	3,6	-	-
Estland	3,6	1,3	3,0	3,5	2,5	3,5	2,6	2,4	-	-
Lettland	1,9	2,9	6,2	4,7	3,1	3,8	4,2	4,4	-	-
Litauen	0,3	-1,2	1,2	2,8	2,4	3,5	2,7	2,6	-	-
Kroatien	2,3	1,8	2,1	2,8	2,6	2,0	4,8	3,8	-	-
Bulgarien	5,8	2,3	6,2	4,0	3,8	3,3	2,5	2,7	-	-
Rumänien	22,5	15,3	11,9	8,5	6,5	20,5	22,5	17,6	-	-

* Prognose

Quelle: HVB (2005)

Literaturverzeichnis

- Allianz (2005): Zedelius optimistisch zur Zukunft in Mittel- und Osteuropa, in:
<http://www.allianz.com/azcom/dp/cda/0,,188186-49,00.html>, zugegriffen am:
 6. Juli 2005.
- BA-CA (2004): BA-CA Comparison of Banks, International Banks in the New Europe
 2003/2004, Wien.
- Beise, Marian; Cleff, Thomas; Heneric, Oliver; Rammer, Christian (2002): Lead Markt
 Deutschland. Zur Position Deutschlands als führender Absatzmarkt für Innovationen,
 ZEW Dokumentation Nr. 02-02.
- Belke, Ansgar; Hebler, Martin (2002): EU-Osterweiterung, Euro und Arbeitsmärkte,
 Oldenbourg.
- Belke, Ansgar; Schneider, Friedrich (2004): Privatization in Austria: Some Theoretical
 Reasons and Performance Measures, erscheint in: Sinn, Hans-Werner; Whalley, John
 (Hrsg.): Privatization Experiences in the EU, CESifo, MIT Press, Cambridge/MA.
- Bruckbauer, Stefan (2004): CEE Banking Market after EU Accession – Prospects to 2013, in:
 Bank Austria Creditanstalt (Hrsg.): Extra Report Xplicit: Banking in CEE, Wien, S.
 4-12.
- Deutsche Bank (2004): Bankerfolg in Europa: Große Fortschritte durch Konsolidierung – mit
 Ausnahme Deutschlands, EU-Monitor Nr. 13, in:
http://www.dbresearch.de/PROD/DBR_INTERNET_DE-PROD/PROD000000000079037.PDF;jsessionid=853%3A42d433f8%3Ac0555e6dbb9ba9c, zugegriffen am: 8. Juni 2005.
- Di Maggio, Fedele; Romanowski, Piotr; Walter, Cornelius (2003): Eastern European
 Banking matures, The McKinsey Quarterly, 2003 Number 2.
- Die Presse (2004): Neuemission: Polen schwelgen im Aktienrausch, in:
<http://www.diepresse.com/Artikel.aspx?channel=o&ressort=oer&id=447139>,
 zugegriffen am: 27.06.2005
- Die Presse (2005): Banken-Poker in Rumänien, in:
<http://www.diepresse.com/Artikel.aspx?channel=e&ressort=ec&id=485638&archiv=false>, zugegriffen am: 27.06.2005
- ECB (2004a): Report on EU Banking Structure 2004, European Central Bank, Frankfurt
 am Main.

ECB (2004b): EU Banking Sector Stability 2004, European Central Bank, Frankfurt am Main.

FAZ (2004a): Allianz ist Marktführer in Osteuropa, Frankfurter Allgemeine Zeitung, 7. Februar 2004.

FAZ (2004b): In Osteuropa herrscht Nachholbedarf bei Versicherungen, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, 15. April 2004.

FAZ (2005a): 15 Milliarden Euro für die HBV, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, 13. Juni 2005.

FAZ (2005b): Hypo-Vereinsbank bestätigt Übernahmegespräche, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, 31. Mai 2005.

Garbolinski, Maciej (2004), Miniboom an der Warschauer Börse, in:
<http://www.welt.de/data/2004/10/01/339997.html>, zugegriffen am 27.06.2005.

Gardó, Sándor (2004a): Baltikum - am Puls der Zeit, in: Bank Austria Creditanstalt (Hrsg.): Extra Report Xplicit: Der Bankenmarkt in Zentral- und Osteuropa, Wien, S. 15-22.

Gardó, Sándor (2004b): Bulgarien - Die Ruhe nach dem Sturm, in: Bank Austria Creditanstalt (Hrsg.): Extra Report Xplicit: Der Bankenmarkt in Zentral- und Osteuropa, Wien, S. 23-28.

Gardó, Sándor (2004c): Kroatien - Der Langschläfer, in: Bank Austria Creditanstalt (Hrsg.): Extra Report Xplicit: Der Bankenmarkt in Zentral- und Osteuropa, Wien, S. 29-34.

Gardó, Sándor (2004d): Polen – Auf dem Prüfstand, in: Bank Austria Creditanstalt (Hrsg.): Extra Report Xplicit: Der Bankenmarkt in Zentral- und Osteuropa, Wien, S. 35-40.

Gardó, Sándor (2004e): Rumänien - Im Zeichen der Konsolidierung, in: Bank Austria Creditanstalt (Hrsg.): Extra Report Xplicit: Der Bankenmarkt in Zentral- und Osteuropa, Wien, S. 41-46.

Gardó, Sándor (2004f): Slowakei - Vom Nachzügler zum Musterschüler, in: Bank Austria Creditanstalt (Hrsg.): Extra Report Xplicit: Der Bankenmarkt in Zentral- und Osteuropa, Wien, S. 47-52.

Gardó, Sándor (2004g): Tschechien - Im Dornröschenschlaf, in: Bank Austria Creditanstalt (Hrsg.): Extra Report Xplicit: Der Bankenmarkt in Zentral- und Osteuropa, Wien, S. 59-64.

Gardó, Sándor (2004h): Ungarn - Auf Expansionskurs, in: Bank Austria Creditanstalt (Hrsg.): Extra Report Xplicit: Der Bankenmarkt in Zentral- und Osteuropa, Wien, S. 65-70.

- Gros, Daniel. (2003): Who need foreign Banks?, CESifo Working Paper No. 998.
- Gros, Daniel (2005): Banks and Financial Services in Central and Eastern European Countries - a Growth Market?, Vortrag im Rahmen der "Eastern European Financial Service Providers Conference", 14. Juli 2005, Hohenheim, Stuttgart.
- Hainz, Christa (2005): Entry Mode of Foreign Banks: Costs and Benefits of Greenfield Investments and Acquisitions, Vortrag im Rahmen der "Eastern European Financial Service Providers Conference", 14. Juli 2005, Hohenheim, Stuttgart.
- Hannover Rück-Konzern (2004): Geschäftsbericht 2003 des Hannover Rück-Konzerns, Hannover.
- Höller, Christian (2004): EU-Erweiterung: In Osteuropa verdienen deutsche Banken kaum mit, in: Financial Times Deutschland, 26. März.2004.
- Hüfner, Martin (2005): Field Report and Proceeding for Business Policy Reasons of Hypovereinsbank in the Central and Eastern European Countries, Vortrag im Rahmen der "Eastern European Financial Service Providers Conference", 14. Juli 2005, Hohenheim, Stuttgart.
- HVB (2005): CEE Economic Data – Outlook for 2006, Wien.
- Kager, Marianne (2004): EU Accession of 8 CEE countries on 1st May, in: Bank Austria Creditanstalt (Hrsg.): Extra Report Xplicit: Banking in CEE, Wien, S. 3.
- Lister, David (2005): Personal Experiences and Lessons Learnt from Three Years of Developing Business in Poland, Vortrag im Rahmen der "Eastern European Financial Service Providers Conference", 14. Juli 2005, Hohenheim, Stuttgart.
- Mirkin, Iakov (2005): Comparative Mechanics of Russia and Eastern European: Potential Growth in an Unstable Environment, Vortrag im Rahmen der "Eastern European Financial Service Providers Conference", 14. Juli 2005, Hohenheim, Stuttgart.
- Perrin, Lisa (2004): Slowenien - Bereit für den Wettbewerb?, in: Bank Austria Creditanstalt (Hrsg.): Extra Report Xplicit: Der Bankenmarkt in Zentral- und Osteuropa, Wien, S. 53-58.
- Perrin, Lisa; Bruckbauer, Stefan (2004): Banking in CEE Post-EU Accession, in: Bank Austria Creditanstalt (Hrsg.): Extra Report Xplicit: CEE – from Transition to Convergence, Wien, S. 34-41.
- RZB (2004a): CEE Banking Sector Report, Wien.

RZB (2004b): Bankenmarkt in CEE, in:

http://neu.raiffeisen.at/eBusiness/rzb_template1/0,6589,1023296711504-1024688700058_108113587777548333-173125526326672885-NA-NA-NA,00.html,
zugegriffen am: 10.06.2005.

Sigma (2001): Versicherungsmärkte in Mittel- und Osteuropa – Aktuelle Entwicklungen und Stand der EU-Vorbereitungen, Nr. 1/2001, Zürich.

Sigma (2004): Assekuranz Global 2003: Versicherungswirtschaft auf Erholungskurs, Nr. 3/2004, Zürich.

Stark, Juergen (2005): The capital market and the banking market in central and eastern Europe – current trends, Vortrag im Rahmen der "Eastern European Financial Service Providers Conference", 14. Juli 2005, Hohenheim, Stuttgart.

Uiboupin, Janek (2004): Effects of Foreign Bank Entry on Bank Performance in the CEE Countries, University of Tartu – Faculty of Economics and Business Administration.

UNIQA (2004): Versicherungswirtschaft: Wachstumskurs in den Beitrittsländern, in:
http://www.uniqagroup.com/uniqagroup/cms/de/press/press_release/archive/pa_vers_wirtschaft_beitrittslaender_grafik.jsp, zugegriffen am: 1. Juli 2005.

VVO (2005): Entwicklungsstand der Versicherungswirtschaft im internationalen Vergleich, in: <http://www.vvo.at/vvoat/vvoat.nsf/webTop/6CDFBA6DF5F38E02C1256C60003BCEC5!OpenDocument>, zugegriffen am: 15. Juni 2005.

I

DISKUSSIONSBEITRÄGE AUS DEM
INSTITUT FÜR VOLKSWIRTSCHAFTSLEHRE
DER UNIVERSITÄT HOHENHEIM

Nr.	203/2002	Heinz-Peter Spahn, Vermögensmärkte, Investitionen und Beschäftigung. Ein Rückblick auf die keynesianische Phase im angebotstheoretischen Konzept des Sachverständigenrates
Nr.	204/2002	Ansgar Belke and Daniel Gros, Monetary Integration in the Southern Cone: Mercosur Is Not Like the EU?
Nr.	205/2002	Ralph Setzer, Dollarisierung für Argentinien?
Nr.	206/2002	Ansgar Belke und Martin Hebler, Euroisierung der mittel- und osteuropäischen EU-Beitrittskandidaten - ein alternativer Weg in die Währungsunion?
Nr.	207/2002	Michael Ahlheim, Umweltkapital in Theorie und politischer Praxis
Nr.	208/2002	Katja Hölsch and Margit Kraus, European Schemes of Social Assistance: An Empirical Analysis of Set-Ups and Distributive Impacts
Nr.	209/2002	Ansgar Belke und Frank Baumgärtner, Fiskalische Transfermechanismen und asymmetrische Schocks in Euroland
Nr.	210/2002	Ansgar Belke and Jens M. Heine, Specialisation Patterns and the Synchronicity of Regional Employment Cycles in Europe
Nr.	211/2002	Ansgar Belke, Does the ECB Follow the FED?
Nr.	212/2002	Katja Hölsch, The Effect of Social Transfers in Europe: An Empirical Analysis Using Generalised Lorenz Curves
Nr.	213/2002	Ansgar Belke, EU Enlargement, Exchange Rate Variability and Labor Market Performance
Nr.	214/2003	Ansgar Belke, Wim Kösters, Martin Leschke and Thorsten Polleit, International Coordination of Monetary Policy – An Analysis of the Monetary Policy of the European System of Central Banks, Frankfurt
Nr.	215/2003	Ulrich Schwalbe, Die Airtours / First Choice Entscheidung Ökonomische Grundlagen und wettbewerbspolitische Konsequenzen
Nr.	216/2003	Ansgar Belke, Rainer Fehn and Neil Foster, Does Venture Capital Investment Spur Employment Growth? – Further Evidence
Nr.	217/2003	Oliver Frör, Using Stated Preference Methods for Biodiversity Valuation. A critical analysis
Nr.	218/2003	Ansgar Belke und Dirk Kruwinnus, Erweiterung der EU und Reform des EZB-Rats: Rotation versus Delegation
Nr.	219/2003	Katja Hölsch and Margit Kraus, Poverty Alleviation and the Degree of Centralisation in European Schemes of Social Assistance

II

Nr.	220/2003	Walter Piesch, Ein Überblick über einige erweiterte Gini-Indices Eigenschaften, Zusammenhänge, Interpretationen
Nr.	221/2003	Ansgar Belke, Hysteresis Models and Policy Consulting
Nr.	222/2003	Ansgar Belke and Daniel Gros, Does the ECB Follow the FED? Part II September 11 th and the Option Value of Waiting
Nr.	223/2003	Ansgar Belke and Matthias Göcke, Monetary Policy (In-) Effectiveness under Uncertainty Some Normative Implications for European Monetary Policy
Nr.	224/2003	Walter Piesch, Ein Vorschlag zur Kombination von P – und M – Indices in der Disparitätsmessung
Nr.	225/2003	Ansgar Belke, Wim Kösters, Martin Leschke and Thorsten Polleit, Challenges to ECB Credibility
Nr.	226/2003	Heinz-Peter Spahn, Zum Policy-Mix in der Europäischen Währungsunion
Nr.	227/2003	Heinz-Peter Spahn, Money as a Social Bookkeeping Device From Mercantilism to General Equilibrium Theory
Nr.	228/2003	Ansgar Belke, Matthias Göcke and Martin Hebler, Institutional Uncertainty and European Social Union: Impacts on Job Creation and Destruction in the CEECs.
Nr.	229/2003	Ansgar Belke, Friedrich Schneider, Privatization in Austria and other EU countries: Some theoretical reasons and first results about the privatization proceeds.
Nr.	230/2003	Ansgar Belke, Nilgün Terzibas, Die Integrationsbemühungen der Türkei aus ökonomischer Sicht.
Nr.	231/2003	Ansgar Belke, Thorsten Polleit, 10 Argumente gegen eine Euro-US-Dollar- Wechselkursmanipulation
Nr.	232/2004	Ansgar Belke, Kai Geisslreither and Daniel Gros, On the Relationship Between Exchange Rates and Interest Rates: Evidence from the Southern Cone
Nr.	233/2004	Lars Wang, IT-Joint Ventures and Economic Development in China- An Applied General Equilibrium Analysis
Nr.	234/2004	Ansgar Belke, Ralph Setzer, Contagion, Herding and Exchange Rate Instability – A Survey
Nr.	235/2004	Gerhard Wagenhals, Tax-benefit microsimulation models for Germany: A Survey
Nr.	236/2004	Heinz-Peter Spahn, Learning in Macroeconomics and Monetary Policy: The Case of an Open Economy
Nr.	237/2004	Ansgar Belke, Wim Kösters, Martin Leschke and Thorsten Polleit, Liquidity on the Rise – Too Much Money Chasing Too Few Goods
Nr.	238/2004	Tone Arnold, Myrna Wooders, Dynamic Club Formation with Coordination
Nr.	239/2004	Hans Pitlik, Zur politischen Rationalität der Finanzausgleichsreform in Deutschland
Nr.	240/2004	Hans Pitlik, Institutionelle Voraussetzungen marktorientierter Reformen der Wirtschaftspolitik
Nr.	241/2004	Ulrich Schwalbe, Die Berücksichtigung von Effizienzgewinnen in der Fusionskontrolle – Ökonomische Aspekte
Nr.	242/2004	Ansgar Belke, Barbara Styczynska, The Allocation of Power in the Enlarged ECB Governing Council: An Assessment of the ECB Rotation Model

III

Nr.	243/2004	Walter Piesch, Einige Anwendungen von erweiterten Gini-Indices P_k und M_k
Nr.	244/2004	Ansgar Belke, Thorsten Polleit, Dividend Yields for Forecasting Stock Market Returns
Nr.	245/2004	Michael Ahlheim, Oliver Frör, Ulrike Lehr, Gerhard Wagenhals and Ursula Wolf, Contingent Valuation of Mining Land Reclamation in East Germany
Nr.	246/2004	Ansgar Belke and Thorsten Polleit, A Model for Forecasting Swedish Inflation
Nr.	247/2004	Ansgar Belke, Turkey and the EU: On the Costs and Benefits of Integrating a Small but Dynamic Economy
Nr.	248/2004	Ansgar Belke und Ralph Setzer, Nobelpreis für Wirtschaftswissenschaften 2004 an Finn E. Kydland und Edward C. Prescott
Nr.	249/2004	Gerhard Gröner, Struktur und Entwicklung der Ehescheidungen in Baden-Württemberg und Bayern
Nr.	250/2005	Ansgar Belke and Thorsten Polleit, Monetary Policy and Dividend Growth in Germany: A Long-Run Structural Modelling Approach
Nr.	251/2005	Michael Ahlheim and Oliver Frör, Constructing a Preference-oriented Index of Environmental Quality
Nr.	252/2005	Tilman Becker, Michael Carter and Jörg Naeve, Experts Playing the Traveler's Dilemma
Nr.	253/2005	Ansgar Belke and Thorsten Polleit, (How) Do Stock Market Returns React to Monetary Policy? An ARDL Cointegration Analysis for Germany
Nr.	254/2005	Hans Pitlik, Friedrich Schneider and Harald Strotmann, Legislative Malapportionment and the Politicization of Germany's Intergovernmental Transfer Systems
Nr.	255/2005	Hans Pitlik, Are Less Constrained Governments Really More Successful in Executing Market-oriented Policy Changes?
Nr.	256/2005	Hans Pitlik, Folgt die Steuerpolitik in der EU der Logik des Steuerwettbewerbes?
Nr.	257/2005	Ansgar Belke and Lars Wang, The Degree of Openness to Intra-Regional Trade – Towards Value-Added Based Openness Measures
Nr.	258/2005	Heinz-Peter Spahn, Wie der Monetarismus nach Deutschland kam. Zum Paradigmenwechsel der Geldpolitik in den frühen 1970er Jahren
Nr.	259/2005	Walter Piesch, Bonferroni-Index und De Vergottini-Index. Zum 75. und 65. Geburtstag zweier fast vergessener Ungleichheitsmaße
Nr.	260/2005	Ansgar Belke and Marcel Wiedmann, Boom or Bubble in the US Real Estate Market?
Nr.	261/2005	Ansgar Belke und Andreas Schaal, Chance Osteuropa-Herausforderung für die Finanzdienstleistung